



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】616 号

大公国际资信评估有限公司通过对青州市宏源国有资产经营有限公司及“12 青州债 01/PR 青州 01”、“12 青州债 02/PR 青州 02”的信用状况进行跟踪评级，确定青州市宏源国有资产经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 青州债 01/PR 青州 01”的信用等级调整为 AAA，“12 青州债 02/PR 青州 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十七日

青州市宏源国有资产经营有限公司主体与 2012 年企业债券 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】616 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 青州债 01/PR 青州 01	8	7	AAA	AA+	2016.11
12 青州债 02/PR 青州 02	4	6	AA	AA	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则		旧准则	
	2016	2015	2015	2014
总资产	211.85	201.32	170.61	
所有者权益	117.97	109.27	106.81	
营业收入	10.11	-	-	
主营业务收入	-	9.79	7.35	
利润总额	2.11	2.46	2.42	
经营性净现金流	14.47	-20.72	-18.34	
资产负债率 (%)	44.31	45.72	37.39	
债务资本比率 (%)	41.12	42.41	32.53	
毛利率	14.17	-	-	
主营业务毛利率 (%)	-	27.90	28.65	
总资产报酬率 (%)	1.68	1.97	1.94	
净资产收益率 (%)	1.79	2.25	2.27	
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.06	-3.83	-6.60	
经营性净现金流/总负债 (%)	15.56	-26.60	-38.03	

注：公司 2014 年及 2015 年财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：杨绪良
 评级小组成员：彭艳 陈文婷
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

青州市宏源国有资产经营有限公司（以下简称“青州宏源”或“公司”）主要从事青州市内城市基础设施建设投资、土地收储与开发和市政府授权范围内的国有资产经营等业务。评级结果反映了青州市经济实力及一般预算收入持续增长，公司面临良好的偿债环境，公司在青州市经济发展中仍具有重要地位，继续得到青州市政府的有力支持等有利因素；同时也反映了青州市地方财政收入及财政本年收入有所下降，公司土地占比及抵押规模较大，资产流动性受到一定影响，信托借款规模仍较大，一年内到期的债务较多，对外担保金额较大，被担保企业区域集中度较高等不利因素。重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）对“12 青州债 01/PR 青州 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；北京首创投资担保有限责任公司（以下简称“首创担保”）对“12 青州债 02/PR 青州 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 青州债 01/PR 青州 01”信用等级调整为 AAA，“12 青州债 02/PR 青州 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年，青州市经济实力继续增强，一般预算收入保持增长，公司面临良好的偿债环境；
- 公司继续承担青州市大量的基础设施建设项目，仍在青州市经济发展中具有重要地位，继续得到青州市政府在财政补贴等方面的有力支持；
- 三峡担保对“12 青州债 01/PR 青州 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，首创担保对“12 青州债 02/PR 青州 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担

保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 2016年，受以土地出让收入为主的政府性基金收入下降影响，青州市地方财政收入及财政本年收入有所下降；
- 公司以土地开发成本为主的存货占比仍较高，且土地资产抵押比重仍较大，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；
- 2016年末，公司有息负债及负债总额继续增长，信托借款规模仍较大，加重公司债务负担，一年内到期的债务较多，存在一定短期偿付压力；
- 公司对外担保金额仍较大，且被担保企业数量较多，区域集中度较高，存在一定或有风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的青州宏源存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

青州宏源于 2003 年 11 月 10 日经青州市人民政府（以下简称“市政府”）以青政复字【2003】62 号文批准设立，公司注册资本人民币 11,800 万元，其中青州市基础设施建设资金管理中心（以下简称“资管中心”）出资 10,600 万元，持股比例 89.83%；青州市土地储备交易中心出资 1,200.00 万元，持股比例 10.17%。2009 年 7 月 7 日，公司股东会通过股权转让协议，青州市土地储备交易中心将其在公司 1,200.00 万元股权全部依法转让至资管中心。截至 2016 年末，公司注册资本为人民币 11,800 万元，资管中心持有公司 100% 股权，公司实际控制人为青州市人民政府。

公司主要负责青州市基础设施建设资金的筹措，公有资产经营和管理，城市基础设施建设和经营，经营城市的收支管理以及国有土地的综合开发利用。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 青州债 01/PR 青州 01	8 亿元	2012. 10. 19~2019. 10. 19	2 亿元用于经济适用房项目、10 亿元用于青州市城区路网提升改造项目	已按募集资金要求使用
12 青州债 02/PR 青州 02	4 亿元	2012. 10. 19~2018. 10. 19		

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投

资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%，增速较去年同期增加 7.6 个百分点；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大

的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2016年以来，青州市经济继续保持增长，经济总量在潍坊市各区县排名靠前，为公司发展提供了良好的外部环境

青州市地处山东半岛中部，1986年撤县设市。青州市是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，交通便利，胶济铁路、济青高速公路、长深高速公路穿境而过，距离济南国际机场120公里，距离青岛流亭国际机场和青岛码头210公里。青州市全市总面积1,569平方公里，常住人口95.39万人。

青州市隶属于潍坊市，2016年经济继续保持增长，经济总量在潍坊市各区县排名靠前，2016年地区生产总值在潍坊市16个区县中排名第4。

表2 2016年潍坊市所属主要县区经济指标（单位：亿元）

名称	地区生产总值	公共预算收入	固定资产投资	消费品零售总额	进出口总额
潍坊市	5,522.7	521.5	5,112.5	2,514.9	1,249.0
寿光	856.8	94.7	630.9	296.4	253.0
诸城	794.5	73.2	635.5	257.1	95.6
高密	623.2	48.1	563.2	209.0	133.6
青州	615.7	46.0	576.2	246.6	41.4¹
昌邑	400.0	29.9	380.0	181.0	-

数据来源：潍坊市及各区县国民经济和社会发展统计公报、潍坊市统计信息网

青州市经济保持平稳较快增长，2016年，青州市地区生产总值实现615.7亿元，同比增长8.0%；按常住人口计算，人均生产总值实现64,099元，同比增长7.6%。同期，固定资产投资、社会消费品零售额等经济指标也保持稳定增长。

随着国家提出的“蓝色半岛经济区”战略的持续推进，目标是把青岛培育为国家级中心城市，同时强化烟台、威海、日照、潍坊等区域中心城市地位和作用。青州市根据国家“蓝色半岛经济区”战略，加快形成“两城四区”²新格局，同时，全力打造“三三五七”产业集群，打造以江淮汽车为龙头的汽车及零部件、以卡特彼勒山工为龙头的工程机械、以弘润石化为龙头的石油化工3个500亿级产业集群，液压件、太阳能光伏、食品加工3个200亿级产业集群，烟草包装、起重机械、电力设备、生物医药、风电装备5个100亿级产业集群，

¹ 单位为亿美元。

² 两城为古城和东部新城，四区为东部花卉旅游区、西部工业项目区、南部生态文化区、北部高新产业区。

以及纺织服装等 7 个 50 亿级产业集群。2016 年全市规模以上工业企业 494 家，实现总产值 1,565.6 亿元，同比增长 11.5%。

表 3 2014~2016 年青州市主要经济指标（单位：亿元、%）

经济指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	615.7	8.0	578.8	8.3	547.9	9.2
人均地区生产总值（元）	64,099	7.6	60,455	-	-	-
规模以上工业生产总值 ³	1,565.6	11.5	1,461.2	-	1,472.0	9.5
固定资产投资额	576.2	13.5	489.6	14.0	429.3	15.7
社会消费品零售额	246.6	10.2	229.0	12.5	183.5	13.9
三次产业结构	8.6:45.8:45.6		8.7:48.3:43.0		9.1:49.9:41.0	

数据来源：青州市 2014~2016 年度国民经济和社会发展统计公报

总体来看，青州市交通较为便利，地区经济保持较快发展，经济总量在潍坊各区县中排名靠前；国家“蓝色半岛经济区”战略的实施为青州市经济发展和城市建设提供了良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，但地方财政收入及财政本年收入有所下降

2016 年，青州市财政本年收入同比下降 5.30%，主要是由于地方财政收入中政府性基金收入下降所致。从财政本年收入结构来看，青州市地方财政收入仍是财政本年收入的主要来源，占比 82.99%。转移性收入在财政本年收入中占比 17.01%，仍是财政本年收入的重要补充。

地方财政收入中，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，同比增长 9.60%，在地方财政收入中占比 64.99%，一般预算收入仍为地方财政收入的主要来源。2016 年，一般预算收入中税收收入占比 81.17%，有利于保证一般预算收入的稳定。2016 年税收收入同比增加 14.23%。从税种构成来看，增值税、土地增值税、营业税和城镇土地使用税为主要税种，2016 年该四项税种在税收总额中占比 74.80%。

2016 年，受土地市场下行影响，青州市以土地出让收入为主的政府性基金收入同比下降 29.57%。青州市政府性基金收入占地方财政收入的比重较高，由于土地出让受国家政策、地方政府规划、房地产市场等因素影响，较高比例的政府性基金收入不利于地方财政收入的稳定增长。2016 年，青州市获得转移性收入 14.50 亿元，同比增长 11.54%。

³ 青州市地区生产总值、各产业增加值绝对数按当年价格计算，增长速度按可比价格计算。



表 4 2014~2016 年青州市财政收支情况（单位：亿元）

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	85.26	90.03	83.72
地方财政收入	70.76	77.03	70.31
一般预算	45.99	41.96	38.09
税收收入	37.33	32.68	30.57
基金预算	24.70	35.07	31.73
预算外	0.07	-	0.49
转移性收入	14.50	13.00	13.41
一般预算	13.97	12.33	12.59
基金预算	0.54	0.67	0.82
财政本年支出	86.90	88.58	84.74
地方财政支出	73.56	77.54	74.54
一般预算	46.77	46.88	41.96
基金预算	26.80	30.66	32.09
预算外	-	-	0.49
转移性支出	13.34	11.04	10.20
财政收支净额	-1.64	1.45	-1.02

数据来源：根据青州市财政局提供资料整理

综合来看，2016 年，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，受以土地出让收入为主的政府性基金收入下降影响，青州市地方财政收入及财政本年收入有所下降。

财政支出及政府债务

2016 年，青州市财政支出规模受基金预算支出影响有所减少，刚性支出在一般预算支出中占比较大，基金支出主要用于基础设施建设

2016 年，受一般预算支出及基金预算支出减少影响，青州市财政支出规模有所减少。青州市一般预算支出中，刚性支出占比较高，一般预算支出弹性较弱，2016 年，狭义刚性支出和广义刚性支出在一般预算支出中分别同比增长了 3.70 个百分点和 2.90 个百分点。

2016 年青州市基金预算支出同比降低 12.59%，基金支出主要用于青州市基础设施项目建设，2016 年城乡社区事务支出在基金支出中占比 98.02%。

表 5 2014~2016 年青州市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	46.77	100.00	46.88	100.00	41.96	100.00
狭义刚性支出 ⁴	31.00	66.29	29.34	62.59	28.24	67.30
社会保障和就业	5.28	11.29	5.33	11.37	3.95	9.41
医疗卫生	5.64	12.06	5.26	11.22	6.11	14.56
教育	16.06	34.33	15.27	31.24	14.43	34.39
一般公共服务	4.03	8.61	4.07	8.69	3.76	8.96
广义刚性支出 ⁵	35.48	75.87	34.21	72.97	33.68	80.27

数据来源：根据青州市财政局提供资料整理

截至 2016 年末，青州市地方政府直接债务余额 56.32 亿元，担保债务余额 0.82 亿元。

经营与政府支持

2016 年，公司营业收入继续保持增长，主要来源于基础设施项目代建收入，由于土地大部分用于抵押借款，公司土地开发业务未实现收入

公司作为青州市主要的城市基础设施投资建设主体，2016 年继续承担青州市重点市政基础设施项目建设。2016 年，公司营业收入同比增长 3.27%，主要来源于基础设施项目建设收入。

基础设施建设收入仍是公司收入和利润的主要来源，2016 年，公司基础设施建设收入同比增长 3.27%，主要是北洋河综合治理项目、城区路网提升改造项目以及弥合综合治理项目实现回购收入，分别为 1.32 亿元、4.89 亿元和 1.32 亿元。同期，由于公司土地大部分用于抵押借款，土地开发较少，因而未实现土地开发收入。公司房屋租赁收入主要来自行政事业单位房地产和商业大厦租金收入。由于公司已 2015 年将房地产与商业大厦划转至资管中心，因而 2016 年及未来公司无房屋租赁收入。

2016 年，公司综合毛利率同比下降了 13.73 个百分点，主要是由于受工程项目成本增加影响，基础设施建设业务毛利率下降所致。

⁴ 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等四个科目。

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

表6 2014~2016年公司主营业务收入和毛利润情况(单位:万元、%)

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	101,122	100.00	-	-	-	-
主营业务收入	-	-	97,928	100.00	73,518	100.00
基础设施建设	101,116	99.99	82,927	84.68	52,282	71.11
土地开发	-	-	15,000	15.32	17,811	24.23
房屋租赁	-	-	-	-	3,425	4.66
其他业务	6	0.01	-	-	-	-
毛利润	14,331	100.00	-	-	-	-
主营业务毛利润	-	-	27,317	100.00	21,065	100.00
基础设施建设	14,325	99.96	13,821	50.59	8,714	41.37
土地开发	-	-	13,496	49.41	10,351	49.14
房屋租赁	-	-	-	-	2,000	9.49
其他业务	6	0.04	-	-	-	-
毛利率	14.17		-		-	
主营业务毛利率	-		27.90		28.65	
基础设施建设	14.17		16.67		16.67	
土地开发	-		89.97		58.12	
房屋租赁	-		-		58.41	
其他业务	100.00		-		-	

数据来源:根据公司提供资料整理

总体而言,2016年,公司营业收入继续保持增长,主要来源于基础设施项目代建收入,由于土地大部分用于抵押借款,公司土地开发业务未实现收入。

公司作为青州市主要的城市基础设施建设主体,继续承接青州市大量的基础设施建设项目

公司作为青州市主要的城市基础设施投资建设主体,2016年继续承担青州市重点市政基础设施项目建设。2016年,公司完成北洋河综合治理项目、城区路网提升改造项目以及弥合综合治理等项目建设,实现回购收入10.11亿元。截至2016年末,公司主要在建工程总投资10.53亿元,已完成投资5.28亿元,仍需投资5.25亿元。

公司是青州市城市基础设施建设主体,每年建设计划由市政府统一规划和安排,依据青州市城市发展总体规划。截至2016年末,公司无拟建工程。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建工程情况⁶（单位：万元）

项目名称	项目投资额	累计完成投资额
青州市花博会基础设施建设项目	8,000	9,817
青州市猫山工业园建设工程	9,100	9,022
青州市宏源大厦	483	429
青州市文化产业园工程	300	300
大众书画市场	11,981	9,736
中华盆景园	930	786
新城项目	14,500	18,061
高柳污水处理厂	4,001	7,778
5A 景区工程	6,668	7,697
云门剧院及广场	15,000	5,733
滨海工业园	25,010	5,236
云内动力项目	9,276	4,990
合计	105,248	79,585

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着公司拟建工程的推进以及其他城市基础设施建设工程的增加，公司的资本支出压力将会增加。

公司土地储备较为充裕，2016 年，由于土地用于借款抵押部分较多，土地开发较少，因而公司未实现土地开发收入

公司是青州市土地开发整理的主体，青州市政府授权公司对青州市规划内的部分土地进行前期的开发、整理。公司该项业务运作模式为：公司进行区域内土地的开发整理，待熟化后的地块出让后，青州市政府根据土地的成本收益情况将土地开发成本和收益拨付给公司，公司相应确认土地开发收入和成本。

截至 2016 年末，公司共拥有存量土地 100 宗，其中 84 宗为商业和住宅用地。公司存量土地使用权性质均为出让，合计价值 92.03 亿元。2016 年，由于土地用于借款抵押部分较多，土地开发较少，因而公司未实现土地开发收入。

公司在青州市社会经济发展中仍具有重要地位，继续得到青州市政府在财政补贴等方面的大力支持

除公司外，青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”）主要负责安置房、旧城改造等项目。公司是青州市主要的城市基础设施投资建设主体之一，在青州市的社会经济发展中仍具有重要地位，继续得到青州市政府的大力支持。2016 年，公司获得财政补贴款 4.20 亿元，并收到国家置换债务拨付资金 6.59 亿元。

⁶ 由于项目的持续投资，青州市花博会基础设施建设项目、新城项目、高柳污水处理厂、5A 景区工程已投资额超过总投资额。

综合来看，公司作为青州市城市基础设施建设主体，得到了青州市政府的大力支持，预计未来，公司在青州市基础设施建设运营中的主体地位不会发生变化，市政府对公司的支持力度不会减弱。

公司治理与管理

公司是由资管中心出资设立的国有企业法人机构，青州市财政局为公司上级主管部门。截至 2016 年末，公司注册资本为人民币 1.18 亿元。公司按照“政府统揽、权责明确、独立运作、流动发展”的城市经营原则开展公司业务，主要负责国有资产的经营和管理、城市基础设施建设和经营、国有土地的综合开发利用。根据青州市目前发展现状和未来发展规划，公司制定了经营模式从国有资产管理为主到土地开发和资产经营服务并重的转变发展目标。公司在青州市城市建设和社会发展中的地位突出，未来仍将在推动全市城市基础设施建设方面发挥关键作用。随着青州市城市建设的进一步推进，全市土地整理工作的稳步开展，配套设施逐步完善，公司将面临良好的外部发展环境，获得较强的政府支持，因此公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年及 2015 年财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

2016 年末，公司资产规模继续保持增长，以土地开发成本为主的存货占比仍较高，且土地资产抵押比重较高，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响

2016 年末，公司总资产同比增长 5.23%，以土地存货为主的流动资产仍为总资产的主要组成。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款；2016 年末，货币资金同比大幅增长，主要是由于公司获得项目回款使银行存款大幅增加。公司其他应收款主要为应收资管中心及应收青州市财政局往来款；2016 年末，其他应收款同比增长 7.61%，主要是应收青州市财政局、山东中文实业集团有限公司、青州市玉竹片区提升改造项目指挥部、农村信用社及青州市瑞通投资发展有限公司的往来款；从账龄结构来看，1 年以内的其他应收款占比 51.48%，1~3 年的占比 46.76%，3 年以上的占比 1.76%，平均账龄较短。公司预付账款主要为预付工程款；2016 年末，预付账款同比下降 28.04%，主要是由于部分预付工程款转入在建工程。公司存货主要为土地开发成本及项目工程开发成本；2016 年末，土地存货小幅下降，

公司存货同比小幅下降 1.39%，主要是由于根据市政府出具的《青州市人民政府关于收回青州市宏源国有资产经营有限公司六宗国有建设用地使用权的批复》，根据《国有建设用地使用权出让合同》第三十一条第一款有关规定，市政府同意青州市国土资源局收回公司使用的位于青州市昭德路以东，瓜市路南北两侧六宗国有建设用地使用权共计 15.88 平方米。

表 8 2014~2016 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.48	10.14	10.39	5.16	5.35	3.14
其他应收款	28.01	13.22	26.03	12.93	10.11	5.93
预付账款	10.88	5.14	15.12	7.51	15.61	9.15
存货	142.79	67.40	144.81	71.93	128.48	75.31
流动资产合计	203.78	96.19	197.46	98.08	161.27	94.52
固定资产	0.56	0.26	0.60	0.30	6.10	3.57
在建工程	2.37	1.12	2.13	1.06	3.11	1.82
其他非流动资产	3.58	1.69	-	-	-	-
固定资产合计	-	-	2.73	1.36	9.21	5.40
非流动资产合计	8.07	3.81	-	-	-	-
资产总计	211.85	100.00	201.32	100.00	170.61	100.00

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程和其他非流动资产。公司固定资产以房屋和建筑物为主。公司在建工程主要为基础设施建设项目；2016 年末，在建工程同比增长 11.27%，主要是由于花博会基础设施工程增加投入 0.19 亿元。2016 年末，公司新增其他非流动资产，为公司预付的购买房屋款。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司共有账面价值 92.03 亿元的土地资产用于借款和对外担保抵押，占总资产的 43.44%，占净资产的 78.01%，受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

总体来看，2016 年末，公司资产规模继续保持增长，以土地开发成本为主的存货占比仍较高，土地资产抵押比重较高，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响。

资本结构

2016 年末，公司有息负债及负债总额继续增长，资产负债率有所降低，信托借款规模仍较大，加重公司债务负担，一年内到期债务较多，存在一定短期偿付压力；公司对外担保金额较大，地域及行业集中度较高，且涉及企业较多，存在一定或有风险

2016 年末，公司负债总额同比小幅增长 1.99%，非流动负债规模及占比有所降低，负债结构转变为以流动负债为主，资产负债率同比下降

1.41 个百分点。

项目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	4.89	5.21	3.59	3.90	3.30	5.17
其他应付款	5.32	5.66	5.69	6.18	7.09	11.12
一年内到期的长期负债	-	-	14.07	15.29	8.66	13.58
一年内到期的非流动负债	40.44	43.08	-	-	-	-
流动负债合计	51.94	55.33	25.67	27.89	20.97	32.87
长期借款	10.90	11.61	42.13	45.77	21.03	32.96
应付债券	23.40	24.93	18.60	20.21	21.80	34.17
长期负债合计	-	-	66.38	72.11	42.83	67.13
非流动负债合计	41.93	44.67	-	-	-	-
负债合计	93.88	100.00	92.05	100.00	63.80	100.00
有息负债	82.37	87.75	80.45	80.71	51.49	80.71
短期有息负债	40.44	43.08	14.07	15.29	8.66	13.58
长期有息负债	41.93	44.67	66.38	72.11	42.83	67.13
资产负债率		44.31		45.72		37.39

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。应付账款主要为公司应付的项目工程款；2016年末，公司应付账款同比增加36.21%；从账龄结构来看，1年以内的应付账款占比56.03%，1~3年的占比43.76%，3年以上的占比0.20%，平均账龄较短。2016年末，公司其他应付款同比小幅下降，主要为应付中泰信托有限责任公司、融泰邦银金融租赁股份有限公司、山东荣利石油机械有限公司、资管中心和山东世纪泰华集团有限公司借款；从账龄结构来看，1年以内的其他应付款占比42.67%，1~3年的占比17.67%，3年以上的占比39.66%。2016年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增加，主要为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。公司长期借款仍主要为信托借款，截至2016年末，公司信托借款余额33.39亿元，信托借款规模仍较大；2016年末，长期借款同比大幅下降，主要是由于大部分长期借款临近兑付，转至一年内到期的非流动负债。公司应付债券仍主要为2009年发行的“09青州企业债/PR青州债”、2012年发行的“12青州债01/PR青州01”及“12青州债02/PR青州02”和2014年发行对的“14青州债/PR青宏源”；2016年末，应付债券同比增长25.81%，主要是由于公司于2016年3月发行10亿元“16青州小微债/16青小微”。

截至2016年末，随着公司发行债券的增加，公司有息负债规模同比小幅增长2.39%，在总负债中占比有所上升，其中，受一年内到期的

非流动负债大幅增加影响，短期有息债务大幅增加，但长期有息债务有所减少。公司一年内到期的有息负债占总息债务的 49.10%，面临一定的短期偿付压力。公司未提供截至 2016 年末有息负债期限结构。

2016 年末，公司所有者权益同比增长 7.96%，主要是由于资本公积增加所致。2016 年末，资本公积同比增长 7.50%，主要是由于国家置换债务拨付资金 6.59 亿元。

截至 2016 年末，公司对外担保余额 83.46 亿元，担保比率 70.75%。被担保企业共 28 家，涉及企业较多，主要为青州市内企事业单位（对外担保明细见附件 3），其中民营企业 17 家，国有企业 10 家及外资企业 1 家，目前均处于正常运营状态，其中担保额较大的主要为青州市内的市政、水利、文化旅游类公司。被担保单位地域及行业集中度较高，且民营企业较多，存在一定或有风险。从担保余额来看，民营企业总余额为 12.48 亿元，占总担保余额的 14.95%，占比相对较小。

表 10 截至 2016 年末公司信托借款明细⁷（单位：万元）

借款单位	余额	借款期限
中融国际信托有限公司	35,000	2014.12.26~2017.12.25
中建投信托有限责任公司	20,000	2015.10.30~2017.11.05
中信信诚资产管理有限公司	43,960	2015.01.14~2017.04.02
上海爱建信托有限责任公司	10,000	2015.03.31~2017.03.31
深圳市甲子基金管理有限公司	20,000	2015.09.18~2017.05.01
利得资本管理有限公司	17,926	2015.09.30~2017.10.20
长安资产管理有限公司	35,000	2015.09.25~2017.10.08
百瑞信托有限责任公司	30,000	2015.10.22~2017.10.21
万向信托有限公司	20,000	2015.10.27~2017.10.28
方正东亚信托有限责任公司	20,000	2015.11.11~2017.11.10
中泰信托有限责任公司	50,000	2015.12.04~2018.01.11
陕西省国际信托股份有限公司	32,000	2016.12.26~2019.12.15
合计	333,886	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年末，公司有息负债及负债总额继续增长，资产负债率有所降低，信托借款规模仍较大，加重公司债务负担，一年内到期债务较多，存在一定短期偿付压力；公司对外担保金额较大，地域及行业集中度较高，且涉及企业较多，存在一定或有风险。

盈利能力

2016 年，公司营业收入继续增加，利润总额及净利润规模有所下降，补贴收入仍是公司利润的主要来源

2016 年，公司营业收入同比增长 3.27%，主要为基础设施建设收

⁷ 截至本报告出具日，公司已到期信托借款均已按期偿还。

入。同期，受基础设施建设业务毛利率下降及土地开发和房屋租赁业务未实现收入影响，公司综合毛利率同比下降了 13.73 个百分点。

公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成；2016 年，公司期间费用同比下降 36.59%，期间费用率同比下降 12.99 个百分点，主要是由于根据新会计准则，土地使用税不再列入管理费用核算，导致管理费用下降较多所致，期间费用对营业利润的削弱作用有所下降。同期，公司获得政府补贴收入 4.20 亿元，为利润总额的 1.99 倍，补贴收入仍为公司利润的主要来源。

表 11 2014~2016 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	10.11	-	-
主营业务收入	-	9.79	7.35
营业成本	8.68	-	-
主营业务成本	-	7.06	5.25
毛利率	14.17	-	-
主营业务毛利率	-	27.90	28.65
期间费用	2.08	3.28	2.00
管理费用	0.43	1.72	0.96
财务费用	1.65	1.56	1.04
期间费用率	20.56	33.55	27.16
营业利润	-2.09	-1.72	-0.62
补贴收入	4.20	4.18	3.05
利润总额	2.11	2.46	2.42
净利润	2.11	2.46	2.42
总资产报酬率	1.68	1.97	1.94
净资产收益率	1.79	2.25	2.27

总体来看，2016 年，公司营业收入继续增加，利润总额及净利润规模有所下降，补贴收入仍是公司利润的主要来源。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流由净流出转变为净流入，对债务形成一定保障；受借款规模下降影响，筹资性净现金流转变为净流出

2016 年，公司经营性现金流大幅改善，由净流出转变为净流入，主要是由于 2016 年无新开工项目，公司基础设施项目支出减少 13.84 亿元，以及支付的工程项目往来款大幅减少 15.35 亿元，经营性净现金流对债务的保障能力大幅增强。

公司投资性现金流主要是前期项目根据施工合同提前支付的工程款；2016 年，随着花博会基础设施等在建工程的继续投入，公司投资性净现金流流出规模继续增加。

2016年，由于公司借款规模大幅降低，筹资性现金流发生净流出。

表 12 2014~2016 年公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	14.47	-20.72	-18.34
投资性净现金流	2.82	2.14	-0.75
筹资性净现金流	-6.20	23.61	24.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.06	-3.83	-6.60
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.57	0.78	1.29
经营性净现金流/总负债	15.56	-26.60	-38.03

综合来看，2016年，公司经营性净现金流由净流出转变为净流入，对债务形成一定保障；受借款规模下降影响，筹资性净现金流转变为净流出。

偿债能力

2016年末，公司资产和负债规模持续增加，资产负债率有所下降。同期，公司流动比率为 3.92 倍，速动比率为 1.17 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较好。由于土地资产占比较高，且大部分处于抵押状态，公司资产流动性受到一定限制。但另一方面，公司作为青州市重要的基础设施建设与投融资主体，营业收入保持增长，并得到青州市政府在财政补贴、资产注入等方面的有力支持。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的人民银行企业信用报告，截至 2017 年 5 月 2 日，公司本部无信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的“09 青州企业债/PR 青州债”已偿还本金 4.80 亿元，到期利息已按时支付；“12 青州债 01/PR 青州 01”已偿还本金 3.20 亿元，到期利息已按时支付；“12 青州债 02/PR 青州 02”已偿还本金 2 亿元，到期利息已按时支付；“14 青州债/PR 青宏源”已偿还本金 2 亿元，到期利息已按时支付；“16 青州小微债/16 青小微”尚未到还本日，到期利息已按时支付。

担保分析

三峡担保为“12 青州债 01/PR 青州 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

三峡担保是经国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）批准组建的政策性金融担保公司，成立于 2006 年 9 月，前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，2010 年 1 月三峡担保更名为重庆市三峡

集团有限公司。2015年5月，三峡担保完成股份制改造并更为现名。三峡担保初始注册资本为5.00亿元，经过多次增资扩股，截至2017年3月末注册资本达到46.50亿元，共4家股东，分别为重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）⁸，持股比例为50.00%；中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”），持股比例为27.78%；国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”），持股比例为16.67%；三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”），持股比例为5.55%。其中，重庆渝富和国开金融分别代表重庆市政府和国家开发银行（以下简称“国开行”）持股。

项目	2017 年 1~3 月（末）	2016 年（末）	2015 年（末）	2014 年（末）
总资产	111.33	111.27	101.15	77.87
净资产	66.11	64.59	60.98	50.26
实收资本	46.50	46.50	36.00	30.00
已赚保费	2.03	9.90	9.93	5.82
利息净收入	0.41	2.25	4.54	4.52
净利润	1.52	6.03	6.02	7.39
融资性担保责任余额	311.19	326.21	373.26	410.53
担保合同准备金	13.64	13.12	8.42	20.13
准备金拨备率*	2.22	2.56	2.63	4.86
融资性担保放大比例(倍)*	5.54	5.93	7.11	9.38
担保代偿率*	1.88	2.14	2.24	1.97
总资产收益率	1.37	5.68	6.73	10.10
净资产收益率	2.30	9.60	10.82	15.39

注：*为母公司口径数据；2017 年一季度财务报表未经审计，且总资产收益率和净资产收益率未经年化
 数据来源：根据三峡担保提供资料整理

重庆渝富成立于2004年2月，是重庆市政府出资组建的国有独资公司，由重庆市国有资产监督管理委员会履行出资人职责。截至2016年9月末，重庆渝富注册资本为100.00亿元。重庆渝富经营范围包括重庆市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资，投资咨询，财务顾问，企业重组兼并顾问及代理，企业和资产托管等。截至2015年末，重庆渝富总资产1,981.57亿元，所有者权益838.39亿元；2015年实现营业总收入115.53亿元，净利润100.23亿元。截至2016年9月末，重庆渝富总资产2,111.42亿元，所有者权益821.41亿元；2016年1~9月实现营业总收入47.19亿元，净利润28.38亿元⁹。

三峡担保的主要业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担

⁸ 根据银行间市场披露的《重庆渝富资产管理集团有限公司关于无偿划转部分资产及渝富控股承接主要债务事项的公告》等，重庆渝富将部分资产和主要负债剥离至其母公司重庆渝富控股集团有限公司，自2016年12月31日起，三峡担保不再纳入重庆渝富合并报表范围。

⁹ 数据来源：重庆渝富2015年年报及2016年未经审计的季报。

保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保；发放小额贷款，与贷款及担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。2015年3月31日，三峡担保与重庆市人力资源和社会保障局共同组建的重庆市小微企业融资担保有限公司正式成立，注册资本3.00亿元。此外，三峡担保在重庆市内设有江津、万州、黔江3家分公司；在市外，2011年以来相继在成都、武汉、西安、北京、昆明开设5家分公司。

截至2016年末，三峡担保总资产为111.27亿元，净资产为64.59亿元；母公司口径的担保余额为1,084.41亿元，融资性担保责任余额为326.21亿元，融资性担保责任放大倍数为5.93倍，准备金拨备率为2.56%。2016年，三峡担保实现营业收入14.95亿元，净利润6.03亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为5.68%和9.60%。

截至2017年3月末，三峡担保总资产为111.33亿元，净资产为66.11亿元；母公司口径的担保余额为1,044.27亿元，融资性担保责任余额为311.19亿元，融资性担保责任放大倍数为5.54倍，准备金拨备率为2.22%。2017年1~3月，三峡担保实现营业收入3.15亿元，净利润1.52亿元，未经年化总资产收益率和净资产收益率分别为1.37%和2.30%。

三峡担保担保业务规模持续增长，2014~2016年末及2017年3月末，三峡担保担保余额分别为557.78亿元、733.59亿元、1,084.41亿元和1,044.27亿元。其中，间接融资担保占比持续下降，分别为42.22%、38.68%、20.22%和19.37%；直接融资担保快速增长，2013年末直接融资担保余额超过间接融资担保余额，成为三峡担保第一大类担保业务。三峡担保自2011年开始开展债券担保业务。截至2016年末，三峡担保前五大债券担保责任余额为18.81亿元。

综合而言，三峡担保在业务开展等方面受到重庆市政府的大力支持，且股东实力雄厚，为三峡担保的长期稳定发展奠定坚实基础。三峡担保与各类金融机构建立了良好的合作关系，有利于三峡担保各项业务的持续拓展，并为三峡担保长期发展提供动力。此外，三峡担保成本控制能力较强，盈利水平持续提升。三峡担保具有极强的担保代偿能力。

三峡担保为“12青州债01/PR青州01”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

首创担保为“12青州债02/12青州02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用

首创担保前身为1997年12月成立的北京首创信保投资管理有限责任公司（以下简称“首创信保”），是北京市政府为扶持北京市中小企业发展、解决中小企业融资过程中的担保问题而成立的专业性担保公司，是北京市最早成立的专业担保公司之一，初始注册资本0.25亿元，由北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）全资持有。

2002年11月，首创信保更名为北京首创投资担保有限责任公司；2013年4月，变更为现名。2003年7月，首创担保进行战略重组，注册资本增至2.07亿元，其中1.50亿元增资原为北京市政府出资设立的中小企业担保资金，由首创担保受托管理，后经北京市政府同意划转为注册资本，并由首创集团代为持有。2012年11月，首创担保继续增加注册资本金6.96亿元。后经进一步增资扩股，截至2016年末，首创担保注册资本达到10.02亿元，其中首创集团持股比例为71.74%，北京市国有资产经营有限责任公司持股比例为21.54%，其他股东分别为北京市崇信担保中心持股2.93%、北京市谷财集团有限公司持股1.36%、北京华远担保有限公司持股1.22%、中国投融资丹巴股份有限公司持股0.72%和北京昌鑫建设投资有限公司持股0.49%。

首创集团是北京市国资委所属的特大型国有集团公司，注册资本44.11亿元。目前，首创集团已构建起环保产业、基础设施、城市地产和金融服务等核心主业，为大型综合投资公司。截至2016年末，首创集团总资产为2,540.58亿元，所有者权益551.10亿元。2016年，首创集团实现营业收入370.61亿元，净利润27.43亿元。

首创担保经营范围主要是贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、债券担保、其他融资性担保业务以及监管部门批准的其他业务。截至2016年末，首创担保共投资设立了2家子公司，分别是北京易天泰投资管理有限责任公司和北京金贵典当有限公司；并在北京市通州、延庆等9个区县设立了分公司。

项目	2017 年 1~3 月(末)	2016 年（末）	2015 年（末）	2014 年（末）
总资产	47.15	47.50	45.13	40.40
净资产	30.58	30.57	29.92	26.75
实收资本	10.02	10.02	10.02	10.02
主营业务收入	0.78	3.47	2.36	2.70
投资收益	0.53	0.68	1.84	1.01
净利润	0.08	0.85	1.43	1.36
担保责任余额	-	-	230.25	192.20
风险准备金	10.05	9.29	7.67	6.41
准备金拨备率	-	-	3.31	3.22
担保责任放大比例（倍）	-	-	7.75	7.09
担保代偿率	-	-	4.83	1.45
流动资产比例	61.03	62.36	62.39	62.32
总资产收益率	0.16	1.85	3.35	3.53
净资产收益率	0.25	2.83	5.06	5.33

注：首创担保未提供 2016 年末及 2017 年 3 月末担保责任余额、准备金拨备率、担保责任放大比例，未提供 2016 年及 2017 年 1~3 月担保代偿率；2017 年一季度财务报表未经审计，且总资产收益率和净资产收益率未经年化
 数据来源：根据首创担保提供资料整理

截至 2016 年末，首创担保总资产 47.50 亿元，所有者权益 30.57 亿元。2016 年，首创担保实现营业收入 3.47 亿元，净利润 0.85 亿元；总资产收益率为 1.85%，净资产收益率为 2.83%。

截至 2017 年 3 月末，首创担保总资产 47.15 亿元，所有者权益 30.58 亿元。2017 年 1~3 月，首创担保实现营业收入 0.78 亿元，净利润 0.08 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 0.16%和 0.20%。

首创担保的业务结构以贷款担保为主，但业务结构更趋多元。一方面，首创担保积极开展直接融资担保业务以及非融资担保业务，并不断加强贷款担保的产品创新工作；另一方面，首创担保积极推进创业投资和典当等担保配套服务等多元化业务的发展。

综合来看，北京市政府以及国家相关部门在担保基金托管与代偿补偿上对首创担保的大力支持为首创担保业务的长期稳定发展奠定了坚实基础。首创担保与多家银行以及民营担保公司合作不断深化，良好的渠道建设为首创担保提供了充足的业务资源。此外，首创担保准备金覆盖率升高，抵御风险的能力进一步增强。首创担保具有很强的担保代偿能力。

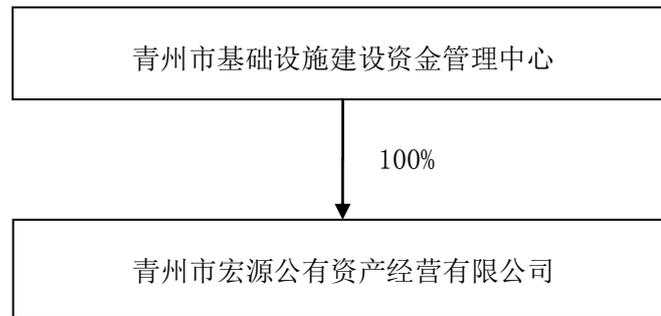
首创担保为“12 青州债 02/12 青州 02”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

结论

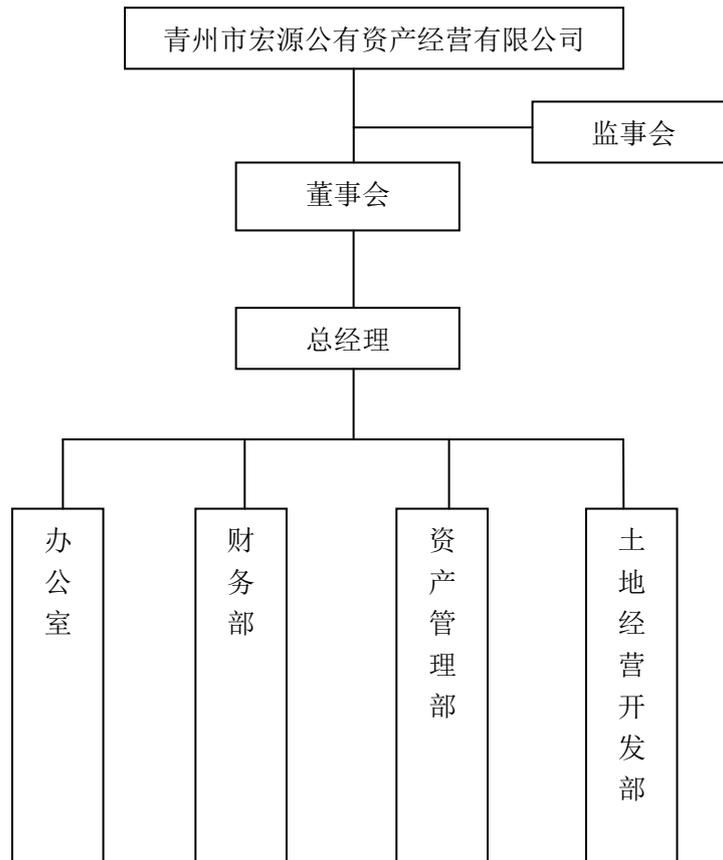
整体来看，青州市区位优势较为明显，地区经济保持较快发展，一般预算收入持续增长，国家“蓝色半岛经济区”战略的实施为青州市经济发展和城市建设提供了良好的发展机遇，为公司提供了良好的运营环境。另一方面，公司土地资产占总资产比重较高且大部分用于抵押，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；公司信托借款规模仍较大，一年内到期的债务较多，存在一定短期偿付压力；公司对外担保金额仍较大，且被担保企业数量较多，区域集中度较高，存在一定或有风险。但公司作为青州市重要的城市基础设施建设投融资主体，继续得到青州市政府的有力支持。预计未来 1~2 年，公司仍将在青州市经济发展中居重要地位。三峡担保为“12 青州债 01/PR 青州 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用，首创担保为“12 青州债 02/12 青州 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 青州债 01/PR 青州 01”信用等级调整为 AAA，“12 青州债 02/PR 青州 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末青州市宏源国有资产经营有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末青州市宏源国有资产经营有限公司组织结构图



附件3 截至2016年末青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保情况¹

单位：万元

被担保单位	担保余额	担保期限
青州海岱旅游发展有限责任公司	1,667	2010.06.11~2017.06.08
青州市城市建设投资开发有限公司	5,000	2010.10.26~2018.10.25
	13,960	2015.03.10~2017.03.10
	14,000	2016.05.13~2019.05.13
	7,000	2016.09.09~2019.09.09
	14,000	2016.05.26~2019.05.23
	16,000	2016.04.06~2018.04.06
	4,000	2016.04.07~2018.04.07
	92,400	2016.05.31~2021.05.18
	7,000	2016.09.23~2019.09.21
	7,000	2016.12.01~2019.12.01
青州市宏利水务有限公司	44,900	2015.11.18~2021.11.18
	40,000	2015.12.16~2017.12.16
	49,900	2016.06.08~2018.06.08
	50,000	2016.06.29~2018.06.29
	30,000	2016.09.21~2018.09.21
	10,000	2016.09.23~2018.09.23
	36,400	2016.01.06~2020.12.29
	10,000	2016.02.15~2021.02.15
	20,000	2016.02.17~2021.02.17
	18,148	2016.01.14~2020.12.30
	30,000	2016.01.20~2020.12.21
	3,569	2013.11.20~2018.11.20
	10,000	2016.06.21~2017.06.21
	5,000	2016.04.29~2017.04.28
	5,000	2016.12.08~2017.12.07
	1,505	2013.11.13~2018.11.13
	3,000	2016.03.25~2017.03.25
500	2015.12.03~2016.12.03	
青州市金通建设发展有限公司	55,000	2016.12.16~2021.05.18
	10,000	2016.12.27~2022.09.20
青州市永生挖沙机械有限公司	2,000	2016.11.22~2017.05.22
青州古城文化旅游发展有限公司	6,000	2016.11.08~2021.10.08
青州市云门山投资集团有限公司	5,000	2016.11.23~2017.11.23

¹ 截至本报告出具日，公司已到期对外担保均已续保。

附件3截至2016年末青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保情况(续表1)

单位：万元

被担保单位	担保余额	担保期限
晖泽水务（青州）有限公司	3,000	2016.06.01~2017.05.31
	2,500	2016.03.30~2017.03.29
青州市人民医院	12,000	2016.01.25~2017.01.24
青州广播影视传媒集团股份有限公司	2,000	2016.02.29~2017.02.28
青州家家福现代农业集团有限责任公司	2,000	2016.01.26~2017.01.18
	600	2016.06.29~2017.06.28
山东威力天地机械股份有限公司	1,700	2015.12.10~2016.12.8
山东盛景花卉苗木有限公司	2,000	2016.12.16~2017.11.16
青州市云门旅游置业发展有限公司	1,000	2016.01.14~2017.01.14
青州市博奥炭黑有限责任公司	1,300	2016.8.25~2017.8.23
山东青能动力股份有限公司	2,200	2016.11.09~2017.11.08
	2,000	2016.11.02~2017.11.01
	1,000	2016.08.30~2017.08.30
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	2,300	2016.01.23~2017.01.22
	700	2016.01.27~2017.01.26
	500	2016.08.17~2017.08.16
山东多路驰橡胶股份有限公司	8,300	2013.03.22~2018.12.15
	2,575	2013.09.04~2018.12.15
	2,200	2016.09.02~2017.09.01
	1,000	2016.06.24~2016.12.23
	2,000	2016.11.30~2017.11.15
	2,000	2016.12.02~2017.11.10
山东鼎诺工程有限公司	1,000	2016.09.22~2017.09.22
	5,000	2016.06.21~2017.06.21
青州市瑞通投资发展有限公司	4,000	2014.12.30~2017.12.29
	30,000	2016.10.14~2019.10.09
	4,398	2016.02.26~2018.02.23
	18,750	2014.10.27~2020.01.09
	30,000	2016.03.25~2022.03.24
	5,000	2016.12.26~2031.12.08
	500	2016.02.23~2017.01.05
	5,500	2016.02.23~2017.01.05
2,041	2014.01.27~2019.02.16	
青州市世安市政建设养护有限公司	1,000	2016.01.14~2017.01.14
山东桥山建设工程有限公司	1,000	2016.01.14~2017.01.14

附件3截至2016年末青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保情况(续表2)

单位：万元

被担保单位	担保余额	担保期限
青州市水利建筑总公司	10,000	2016.06.24~2017.06.24
	3,000	2016.01.21~2017.01.21
	2,000	2016.05.11~2017.05.11
	10,000	2016.06.24~2017.06.24
青州鸿达公路工程有限责任公司	2,000	2016.03.18~2017.03.17
	5,000	2016.09.29~2017.09.28
	1,200	2016.03.23~2017.03.22
山东欧泰隆重工有限公司	900	2016.03.17~2017.03.16
	900	2016.04.01~2017.03.24
	1,100	2016.12.05~2017.11.08
山东荣利中石油机械有限公司	1,500	2016.01.18~2017.01.17
	1,000	2016.05.05~2017.05.04
山东盛世泰来橡胶科技有限公司	2,500	2016.11.25~2017.11.17
	1,500	2016.07.14~2017.01.14
山东省华盛农业股份有限公司	1,000	2016.01.05~2017.01.04
合计	834,614	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件4 2016年青州市宏源国有资产经营有限公司部分对外担保公司财务指标

单位：亿元、%

被担保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
山东鼎诺工程有限公司	3.99	59.65	1.62	0.28	0.04
青州古城文化旅游发展有限公司	21.48	33.43	-	0.00 ¹	0.23
青州广播影视传媒集团股份有限公司	5.86	43.69	0.92	0.37	0.22
青州市宏利水务有限公司	204.71	61.62	5.03	1.06	0.80
山东桥山建设工程有限公司	3.65	45.48	2.47	0.31	0.09
青州市瑞通投资发展有限公司	71.47	52.85	4.87	2.54	3.97
青州市城市建设投资开发有限公司	202.02	38.01	9.47	2.18	1.68
青州市世安市政建设养护有限公司	6.70	18.06	3.96	1.61	0.07
青州市云门旅游置业发展有限公司	22.37	19.62	1.42	0.36	0.18
青州海岱旅游发展有限责任公司	11.29	16.21	1.89	0.78	0.69
青州市金通建设发展有限公司	14.99	58.17	0.02	0.01	0.01
青州市水利建筑总公司	10.13	78.16	9.25	0.44	-3.06
山东省华盛农业股份有限公司	1.28	22.66	0.85	0.10	0.08
山东荣利中石油机械有限公司	15.04	30.72	6.28	0.79	0.43
青州市博奥炭黑有限责任公司	10.73	41.57	0.88	0.09	0.99
青州鸿达公路工程有限责任公司	13.20	39.02	10.20	2.15	0.20
山东多路驰橡胶股份有限公司	20.49	33.48	29.96	3.33	1.42
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	1.43	34.27	1.14	0.21	0.06
山东欧泰隆重工有限公司	5.14	36.19	4.62	0.61	0.04
山东盛景花卉苗木有限公司	2.95	39.32	2.09	0.46	0.11
山东盛世泰来橡胶科技有限公司	19.30	75.49	9.75	0.73	1.19
青州市云门山投资集团有限公司	3.45	38.17	0.27	0.01	-0.44
晖泽水务（青州）有限公司	6.67	14.61	3.17	0.67	2.21

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 利润总额为 237 元。

附件 5 青州市宏源国有资产经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	214,759	103,854	53,511
其他应收款	280,136	260,297	101,115
预付款项	108,837	151,186	156,129
存货	1,427,887	1,448,148	1,284,845
流动资产合计	2,037,791	1,974,554	1,612,663
固定资产	5,609	6,201	60,985
在建工程	23,663	21,316	31,111
非流动资产合计	80,695	27,338	92,096
资产总计	2,118,485	2,013,198	1,706,099
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.14	5.16	3.14
其他应收款	13.22	12.93	5.93
预付款项	5.14	7.51	9.15
存货	67.40	71.93	75.31
流动资产合计	96.19	98.08	94.52
固定资产	0.26	0.31	3.57
在建工程	1.12	1.06	1.82
非流动资产合计	3.81	1.36	5.40
负债类			
应付账款	48,874	35,874	33,001
其他应付款	53,166	56,874	70,944
一年内到期的非流动负债	404,403	140,741	86,644
流动负债合计	519,446	256,696	209,731
长期借款	109,024	421,287	210,255
应付债券	234,000	186,000	218,000
非流动负债合计	419,316	663,798	428,255
负债合计	938,762	920,495	637,986
占负债总额比 (%)			
应付账款	5.21	3.90	5.17
其他应付款	5.66	6.18	11.12
一年内到期的非流动负债	43.08	15.29	13.58
流动负债合计	55.33	27.89	32.87
长期借款	11.61	45.77	32.96
应付债券	24.93	22.21	34.17
非流动负债合计	44.67	72.11	67.13

附件 5 青州市宏源国有资产经营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
权益类			
实收资本（股本）	11,800	11,800	11,800
资本公积	944,326	878,383	878,383
盈余公积	13,105	13,105	13,105
未分配利润	210,493	189,416	164,826
所有者权益	1,179,723	1,092,703	1,068,114
损益类			
营业收入	101,122	97,928	73,518
营业成本	86,791	70,610	52,453
管理费用	4,336	17,248	9,611
财务费用	16,456	15,601	10,354
营业利润	-20,923	-17,210	-6,224
利润总额	21,077	24,590	24,208
净利润	21,077	24,590	24,208
占主营业务收入比（%）			
营业成本	85.83	72.10	71.35
管理费用	4.29	17.61	13.07
财务费用	16.27	15.93	14.08
营业利润	-20.69	-17.57	-8.47
利润总额	20.84	25.11	32.93
净利润	20.84	25.11	32.93
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	144,689	-207,242	-183,364
投资活动产生的现金流量净额	28,169	21,438	-7,490
筹资活动产生的现金流量净额	-61,954	236,147	241,410

附件 5 青州市宏源国有资产经营有限公司主要财务指标 (续表 2)

单位: 万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标			
EBIT	21,077	39,736	33,114
EBITDA	25,318	41,959	35,766
总有息负债	747,427	748,028	514,899
毛利率 (%)	14.17	27.90	28.65
营业利润率 (%)	-20.69	-17.57	-8.47
总资产报酬率 (%)	1.68	1.97	1.94
净资产收益率 (%)	1.79	2.25	2.27
资产负债率 (%)	44.31	45.72	37.39
债务资本比率 (%)	41.12	42.41	32.53
长期资产适合率 (%)	1981.59	4,545.32	1,601.49
流动比率 (倍)	3.92	7.69	7.69
速动比率 (倍)	1.17	2.05	1.56
存货周转天数 (天)	5964.72	6966.98	8,036.45
经营性净现金流/流动负债 (%)	37.28	-88.86	-116.50
经营性净现金流/总负债 (%)	15.56	-26.60	-38.03
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.06	-3.83	-6.60
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.51	0.74	1.19
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.57	0.78	1.29
现金比率 (%)	41.34	40.46	25.51
现金回笼率 (%)	102.99	100.00	106.12
担保比率 (%)	70.75	44.84	31.19

附件 6 三峡担保（合并口径）主要财务数据和指标

单位：万元

项目	2017 年 3 月末 (未经审计)	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产类				
货币资金	95,156	162,727	187,729	349,697
委托贷款	163,296	100,328	58,301	65,657
应收利息	2,588	2,535	3,771	1,518
应收担保费	433	931	1,651	643
应收代偿款	69,994	59,159	54,112	28,134
可供出售金融资产	390,519	406,219	350,344	80,259
发放贷款及垫资	58,897	61,822	71,803	65,473
长期股权投资	8,214	8,214	8,714	3,500
存出保证金	84,361	86,906	114,626	128,972
固定资产	19,669	19,957	18,597	9,470
在建工程	-	-	1,877	10,480
递延所得税资产	36,175	36,175	27,776	14,172
其他资产	162,401	166,033	110,565	20,122
资产合计	1,113,336	1,112,662	1,011,513	778,721
负债类				
预收担保费	2,228	3,340	89,924	90,940
存入保证金	48,585	52,547	49,287	57,875
担保合同准备金	112,807	109,359	99,850	99,395
应付职工薪酬	8,376	9,678	8,146	6,934
应交税费	8,593	12,565	13,550	11,791
其他负债	160,056	157,132	139,337	3,422
负债合计	452,237	466,782	401,715	276,130
权益类				
实收资本	465,000	465,000	360,000	300,000
资本公积	-	-	58,481	-
盈余公积	16,088	16,088	11,462	33,211
一般风险准备	35,902	35,902	30,506	24,302
未分配利润	71,353	57,622	82,508	94,979
少数股东权益	72,578	71,090	66,549	49,880
所有者权益合计	661,099	645,881	609,797	502,591

附件 6 三峡担保（合并口径）主要财务数据和指标（续表 1）

单位：万元

项目	2017年1~3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	31,472	149,517	164,752	118,822
担保业务收入	20,277	99,435	98,479	88,056
未到期责任准备金	-	-372	873	-14,035
分出保费	-	51	-45	-289
已赚保费	-	99,012	99,306	58,184
利息净收入	4,076	22,460	45,408	45,214
投资收益	6,115	24,165	13,065	9,806
公允价值变动收益	-	-	-	633
其他业务收入	1,004	3,879	6,972	4,985
营业支出	14,287	80,341	94,667	62,834
业务及管理费	4,177	26,159	23,297	20,386
营业税金及附加	101	3,049	8,144	8,204
资产减值损失	4,443	22,581	32,501	1,166
营业利润	17,185	69,176	70,084	85,572
营业外收入	900	4,078	1,816	1,725
营业外支出	20	295	-424	-51
利润总额	18,065	72,959	71,476	87,246
所得税费用	2,847	12,682	-11,250	13,331
净利润	15,218	60,277	60,225	73,915
现金流量类				
经营活动产生现金净额	-35,984	-10,394	77,796	34,671
投资活动产生现金净额	-12,899	-64,694	-23,280	-5,197
筹资活动产生现金净额	1,937	14,210	41,095	-26,551
期末现金及现金等价物余额	19,299	66,245	127,124	241,036



附件 6 三峡担保（合并口径）主要财务数据和指标（续表 2）

单位：亿元，%

项目	2017年1~3月 (末)	2016年(末)	2015年(末)	2014年(末)
担保业务				
担保余额*	1,044.27	1,084.41	733.59	557.78
融资性担保责任余额*	311.19	326.21	373.26	410.53
担保业务净收入占比	64.43	66.50	59.77	68.79
融资性担保责任放大倍数(倍)*	5.54	5.93	7.11	9.39
风险管理				
担保合同准备金	11.28	10.94	9.98	9.94
准备金拨备率*	2.22	2.56	2.63	3.27
当期担保代偿率*	1.88	2.14	2.24	1.97
累计担保代偿率*	1.69	1.67	1.53	1.26
流动性				
货币资金占比	8.55	14.62	18.56	44.91
盈利能力				
总资产收益率	1.37	5.68	6.73	10.10
净资产收益率	2.30	9.60	10.82	15.39
资本充足性				
实收资本	46.50	46.50	36.00	30.00
注：*为母公司口径				

附件 7 三峡担保（母公司口径）主要财务数据和指标

单位：万元

项目	2017年3月末 (未经审计)	2016年末	2015年末	2014年末
资产类				
货币资金	52,500	98,960	123,784	283,279
委托贷款	110,249	70,549	40,814	55,528
应收利息	1,532	1,699	3,358	1,184
应收担保费	235	291	967	24
应收代偿款	67,790	56,777	48,040	26,730
可供出售金融资产	352,219	374,319	322,344	80,259
买入返售金融资产	990	990	-	283,279
长期股权投资	91,279	91,279	81,779	61,265
存出保证金	72,299	74,302	95,971	105,946
固定资产	9,139	9,295	7,695	8,262
在建工程	-	-	1,877	-
无形资产	532	542	571	566
递延所得税资产	31,451	31,451	23,165	11,316
其他资产	54,222	40,743	23,960	19,033
资产合计	853,342	859,993	774,326	658,371
负债类				
预收担保费	1,753	2,649	2,810	3,186
存入保证金	34,970	38,385	33,846	39,182
担保合同准备金	95,171	92,357	84,203	81,261
应付职工薪酬	7,395	7,948	6,893	6,353
应交税费	7,579	10,735	10,874	10,011
其他负债	42,974	45,637	29,174	1,579
负债合计	291,555	309,905	249,389	221,075
权益类				
实收资本	465,000	465,000	360,000	300,000
资本公积	-	-	58,481	-
盈余公积	16,088	16,088	11,462	33,211
一般风险准备	31,632	31,632	27,006	21,849
未分配利润	48,887	37,189	67,696	82,016
所有者权益合计	561,787	550,088	524,936	437,295

附件 7 三峡担保（母公司口径）主要财务数据和指标（续表 1）

单位：万元

项目	2017年1~3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	25,262	121,980	137,274	95,720
担保业务收入	17,815	84,443	87,879	72,994
未到期责任准备金	-	-604	2,088	11,373
分出保费	-	51	14	403
已赚保费	-	83,789	85,777	49,164
利息净收入	1,774	11,096	31,478	29,767
投资收益	5,648	26,486	17,150	13,947
其他业务收入	25	609	2,868	2,842
营业支出	11,434	68,287	77,672	46,785
业务及管理费	2,165	16,753	15,051	14,950
营业税金及附加	55	2,412	6,523	6,423
资产减值损失	4,461	23,258	25,384	-505
营业利润	13,828	53,692	59,603	72,362
营业外收入	0	1,678	1,105	1,399
营业外支出	0	285	420	34
利润总额	13,828	55,086	60,287	73,727
所得税费用	2,129	8,821	8,718	10,677
净利润	11,698	46,265	51,569	63,051
现金流量类				
经营活动产生现金净额	-41,406	2,481	67,965	13,846
投资活动产生现金净额	18,360	-60,843	-219,124	-3,223
筹资活动产生现金净额	-	9,000	36,000	-27,000
期末现金及现金等价物余额	17,530	40,576	89,938	205,097

附件 8 首创担保主要财务数据和指标

单位：万元

项目	2017年3月末 (未经审计)	2016年末	2015年末	2014年末
资产类				
货币资金	42,367	47,483	43,317	68,712
应收代位追偿款	86,678	89,832	79,927	29,073
其他应收款	6,817	9,141	7,287	6,525
委托贷款	16,780	13,390	20,584	30,400
其他流动资产	135,023	136,268	130,329	115,939
可供出售金融资产	121,795	129,091	127,840	114,602
持有至到期投资	52,100	39,700	30,700	26,400
长期股权投资	3,526	3,526	4,615	3,491
固定资产	5,321	5,456	5,970	6,237
递延所得税资产	962	962	525	1,386
资产总计	471,542	475,026	451,335	403,977
负债类				
应付股利	19,577	19,480	19,042	21,535
存入保证金	2,347	3,001	3,366	3,471
预收款项	5,706	5,911	6,048	5,438
应交税费	1,223	2,111	4,095	5,644
其他应付款	13,931	18,574	17,468	15,835
担保赔偿准备金	68,686	64,724	55,263	43,140
未到期责任准备金	18,179	14,543	8,704	9,532
长期应付款	32,211	36,975	32,477	29,036
负债合计	165,781	169,357	152,123	136,516
权益类				
实收资本	100,231	100,231	100,231	100,231
资本公积	6,122	6,122	6,122	6,122
担保扶持基金	130,173	130,173	129,751	120,051
盈余公积	9,895	9,895	9,020	7,689
一般风险准备	13,645	13,645	12,771	11,439
未分配利润	42,043	41,202	34,406	23,224
所有者权益合计	305,762	305,669	299,212	267,462

附件 8 首创担保主要财务数据和指标（续表 1）

单位：万元

项目	2017年3月末 (未经审计)	2016年末	2015年末	2014年末
损益类				
主营业务收入	7,746	34,691	23,628	26,991
主营业务成本	786	4,786	4,002	3,814
管理费用	11,225	25,165	20,447	12,965
利息净收入	42	2,106	2,999	2,095
投资收益	5,291	6,799	18,356	10,085
营业利润	1,067	11,838	20,660	22,401
利润总额	1,067	11,853	20,992	22,703
所得税费用	305	3,214	6,656	9,127
净利润	763	8,546	14,336	13,576
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	-1,466	10,455	-42,259	-15,950
投资活动产生的现金流量净额	-3,098	-11,257	9,656	9,147
筹资活动产生的现金流量净额	-553	-31	7,208	2,000
现金及现金等价物净增加额	-5,117	-834	-25,395	4,803
期末现金及现金等价物余额	42,367	42,483	43,317	68,712

附件 8 首创担保主要财务数据和指标（续表 2）

单位：%

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
担保业务				
担保责任余额（亿元）	-	-	230.25	192.20
担保责任放大比例（倍）	-	-	7.75	7.09
风险管理				
风险准备金（亿元）	10.05	9.29	7.67	6.41
准备金拨备率	-	-	3.31	3.22
担保代偿率	-	-	4.83	1.45
当时代偿回收率	-	-	4.39	16.07
流动资产比例	61.03	62.36	62.39	62.32
盈利能力				
总资产收益率	0.16	1.85	3.35	3.53
净资产收益率	0.25	2.83	5.06	5.33

注：2017 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

附件 9 各项指标的计算公式¹²

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
3. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
4. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
5. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
10. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
16. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
17. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$

¹² 因新会计准则施行, 2017 年以来的部分计算公式变动如下:

- 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
- 长期资产适合率 = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$
- 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
- 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
- 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
- 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
- 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数 = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数 = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额 / 利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 10 担保企业主要指标计算公式

- 1、担保放大比例=在保余额/公司净资产
- 2、担保代偿率=（同期）代偿支出/（同期）已解除担保额×100%
- 3、代偿回收率=累计已回收代偿金额/累计已发生代偿支出×100%
- 4、担保业务收入比重=（同期）担保业务收入/（同期）总收入×100%
- 5、准备金覆盖率=（担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备+一般风险准备）
/在保余额×100%
- 6、单一最大客户担保比率=单一最大客户在保余额/公司净资产×100%
- 7、前十大客户担保比率=前十大客户在保余额/公司净资产×100%
- 8、担保业务收益率=当期担保业务收益/当期新签担保金额×100%
- 9、总资产收益率=（当期）净利润/平均总资产×100%
- 10、净资产收益率=（同期）净利润/平均净资产×100%

附件 11 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。